

# ASHIGIN MARKET REPORT

## 当面の見通し

日本経済	企業部門では、在庫調整が進展し減産緩和の動きが期待されるが、生産活動の水準自体は低迷が続くものと思われる。また、家計部門では、雇用情勢が急速に悪化しており、引き続き慎重な動きが続くものと思われる。
米国経済	大型景気対策や金融緩和により、景気に対する極度の悲観論は後退しつつある。しかし、雇用環境の悪化が続くなど、景気の基調は依然として弱く、景気が本格回復に向かうかどうかについて、慎重な見極めが必要である。
短期金利	ターム物については、引き続き日銀資金供給オペでの資金調達が中心となるものと想定される。TIBOR 3Mについては、CP市場での落ち着きなどから、0.5%台への低下も想定される。
債券市場 (長期金利)	国債増発に対する織り込みが進んだことで、これまで様子見姿勢を強めていた投資家の債券投資が活発化すると思われることや、日銀が積極的な金融緩和姿勢を示していることから、今後、長期金利は低下に向かうものと考えられる。
株式市場	国内株式相場は、景気底入れ期待を背景に底堅い動きが続くものと思われる。ただし、国内企業の3月期決算発表などを受けて企業業績や景気の先行きに対する警戒感が強まる場合には、軟調な動きに転じるとと思われる。
為替市場	金融機関の抱える不良資産に対する懸念が高まりつつあり、世界的な株価の堅調推移にも一服感がみられることから、株式相場が軟調となれば、リスク回避的なドル売りが優勢となる展開も想定される。

## 主な想定レンジ

実績値	1月	2月	3月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR 3ヵ月	0.731%	0.714%	0.651%	0.550~0.630%
新発10年国債	1.270%	1.270%	1.345%	1.300~1.600%
日経平均	7,994	7,568	8,109	7,000~10,000
ドル/円相場	89.92	97.62	98.98	93.00~103.00

(実績値：各月末の市場実勢)

# 1. 日本経済の展望

## (1) 直近の動向

日本銀行が発表した3月の全国企業短期経済観測調査（短観）によると、企業の景況感を示す業況判断指数（DI）は、全規模合計の全産業で前回12月の調査時から22ポイント悪化し46と大幅に悪化した。大企業製造業のDIは、34ポイント悪化の58となった。業種別にみると、輸出の依存度の高い自動車は51ポイント悪化の92、電気機械が32ポイント悪化の69、一般機械が42ポイント悪化の64とそれぞれ悪化した。素材産業の鉄鋼も77ポイント悪化の65となった。また中堅・中小企業の製造業も、同様に悪化している。

大企業非製造業のDIは、22ポイント悪化の31となった。業種別にみると、需要の悪化を受けて、卸売が37ポイント悪化の44、小売が24ポイント悪化の42、運輸が39ポイント悪化の46とそれぞれ悪化した。

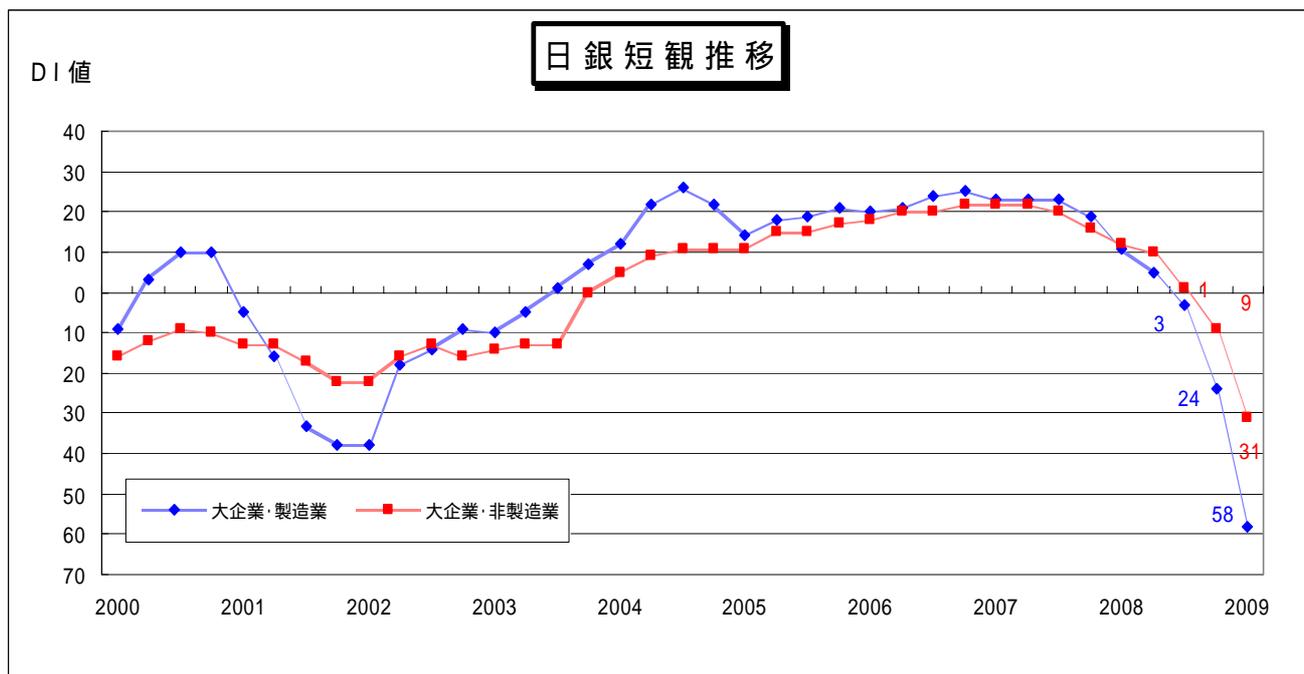
## (2) 中期的見通し

政府は4月の月例報告において、国内景気の基調判断を、世界的な景気の一層の下振れ懸念を踏まえ、「急速な悪化が続いており、厳しい状況にある」とした。

先行きについては、企業部門では、在庫調整が進展し減産緩和の動きが期待されるが、生産活動の水準自体は低迷が続くものと思われる。また、家計部門では、企業業績の低迷を受けて雇用情勢が急速に悪化しており、引き続き慎重な動きが続くものと思われる。

## 国内金融政策

日本の金融政策については、日銀は4月6、7日の金融政策決定会合において、政策金利の誘導目標を0.1%で据え置くことを全員一致で決定した。また、金融調節の一層の円滑化を図るため、政府に対する証券貸付債権・政府保証付証券貸付債権の適格担保の範囲拡大や、地方公共団体に対する証券貸付債権の適格担保化を決定した。足元の経済情勢については、日本の景気は大幅に悪化しており、当面、悪化を続ける可能性が高いと指摘した。



## 2. 米国経済の展望

### (1) 直近の動向

米国実体経済については、景気悪化のペースに緩和がみられるものの、大底を打ったとの見方はできない状況が続いている。

3月の雇用統計では、失業率が前月比+0.4%の8.5%と約25年ぶりの水準に悪化したほか、昨年1月からの雇用減少が5百万人を突破したことが示された。消費マインドに小幅改善の動きがみられるものの、雇用環境の悪化が続くなか、3月の小売売上高は前月比1.1%と低迷しており、消費の基調はなお弱いものと思われる。

企業部門においては、輸出に下げ止まりの兆しが出てきたことなどから、企業マインドにも改善がみられるが、ISM製造業景気指数は依然として業況判断の分かれ目である50を大きく下回る水準での推移となっており、生産の減少基調は続いている。

### (2) 中期の見通し

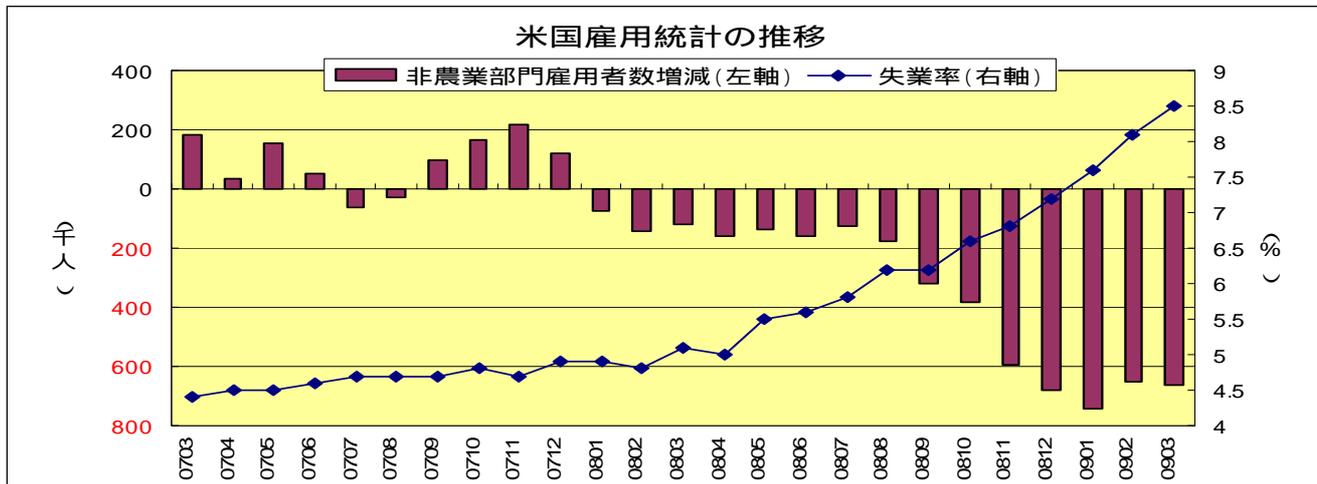
住宅市場では、FRB（米連邦準備制度理事会）の積極的な金融緩和により、住宅ローン金利が戦後最低水準まで下がったことなどから、住宅関連指標に一部改善の動きがみられる。しかし、住宅の差し押さえが高水準で推移しており、住宅価格の下落基調に歯止めがかからないなか、住宅市場の回復にはなお時間を要するものとみられる。

大型景気対策や金融緩和により、景気に対する極度の悲観論は後退しつつある。しかし、雇用環境の悪化が続くなど、景気の基調が依然として弱いなか、米国大手自動車会社の経営不安、及び政府が発表した不良債権処理スキームの実効性への不安など、景気の先行きに対する不透明要因も多く、景気が本格回復に向かうかどうかについては、慎重な見極めが必要になるとと思われる。

## 米国金融政策

FRBは3月開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）で、米国長期国債を今後半年で最大3千億ドル（約29兆円）購入することを決定した。量的緩和による長期金利低下を通じ、景気の一段の悪化を防ぐ狙い。また、政策金利であるFF金利の誘導目標は年0.00～0.25%に据え置いた。

その後FRBは、4月中旬に発表した地区連銀経済報告（ベージュブック）で、景気について一部地域で「落ち込みペースが鈍化した」と指摘したものの、全体としては「一段と悪化した」ことを確認しているため、今月28、29日に開くFOMCにおいて、ゼロ金利と米国長期国債買い切りなどによる資金供給の継続が決議されるものとみられる。



### 3 . 短期金融市場

#### (1) 直近の動向

O/N金利は、資金を取り急ぐ動きもなく、政策の誘導目標である0.1%前後での推移が継続した。外国金融機関の動向についても、落ち着いた動きとなった。懸念された期末日についても、日銀が潤沢な資金供給を行った結果、O/N加重平均金利は0.088%と政策目標を大きく下回った。

一方、ターム物資金については、期間が1週間程度の出会いはみられるものの、長めの資金運用については、各金融機関ともに手控える動きが継続しており、日銀資金供給オペでの調達を中心となっている。TIBOR 3Mは、低下基調が継続して足許では0.6%台前半まで低下した。

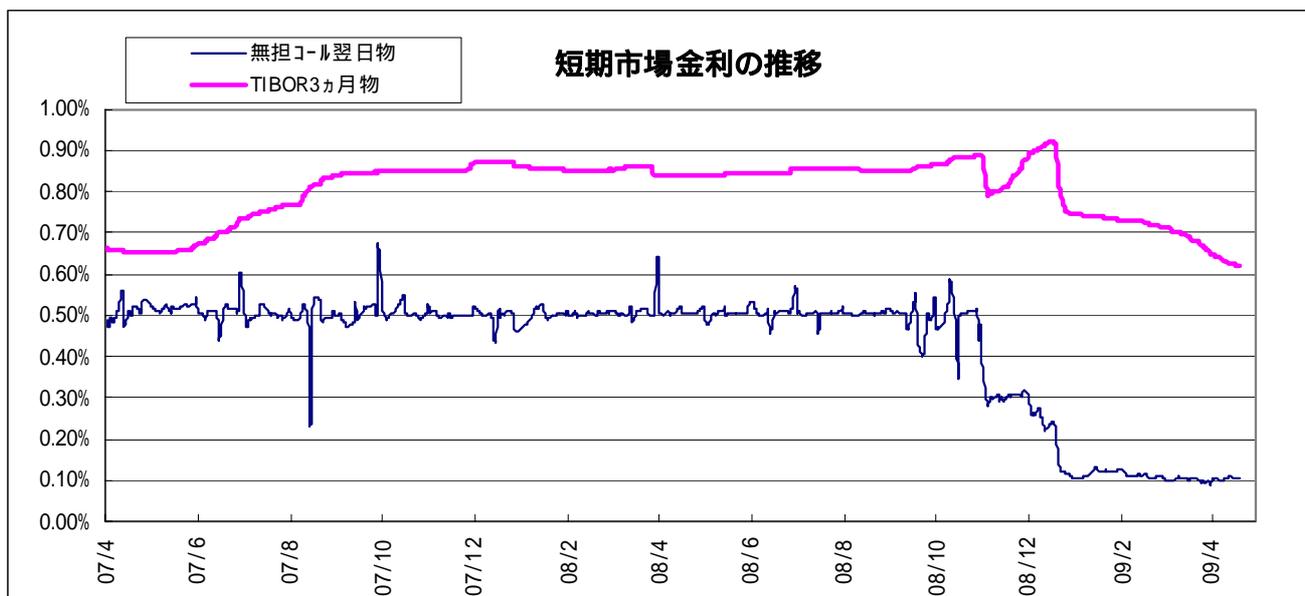
#### (2) 中期的見通し

O/N金利については、日銀による潤沢な資金供給の結果、引き続き足許の資金余剰感が強いことから、国内銀行向けの金利は低下することが見込まれる。

ターム物については、金融不安が完全には払拭されないなか、連休越えに対する警戒感から資金の出し手が運用を手控えることが想定され、引き続き日銀資金供給オペでの資金調達を中心となるものと想定される。TIBOR 3Mについては、足許0.6%台前半まで低下する状況となっているが、CP市場での落ち着きなどから、0.5%台への低下も想定される。

#### (3) 予想レンジ

<u>無担保コール翌日物 加重平均金利</u>	<u>0.090 ~ 0.120%</u>
<u>TIBOR 3ヵ月物金利</u>	<u>0.550 ~ 0.630%</u>



## 4 . 債券市場(長期金利)

### (1) 直近の動向

長期金利は、景気底入れへの期待感などから3月中旬以降株式相場が急速に持ち直したことや、国内の追加景気対策による需給悪化懸念を背景に投資家が様子見姿勢を強めたこともあり、4月上旬には1.5%手前まで上昇した。しかし、その後は、日銀による金融緩和が長期化するとの見方から中短期金利の上昇が一服したことや、国債増発に対する織り込みの進展により超長期ゾーンの金利上昇に対する警戒感が和らいだことなどから、長期金利は1.4%台半ばを中心にもみあう動きが続いた。

### (2) 中期的見通し

日本の金融政策については、日銀は4月6、7日の金融政策決定会合において、政策金利の誘導目標を0.1%で据え置くことを全員一致で決定するとともに、金融市場の安定を図るための措置として日銀適格担保の範囲を拡大することを決定した。こうしたなか、日銀が4月末に公表する「展望レポート」では経済成長率の見通しが下方修正されるとの観測報道もあり、更なる実体経済の悪化が懸念されることから、今後は、日銀による金融緩和姿勢が重要性を増してくるものと思われる。

先行きに関しては、株式相場の持ち直しや国債増発に対する警戒感などにより、長期金利には引き続き上昇圧力がかかるものと思われる。しかし、上述のように国債増発に対する織り込みが進んだことで、これまで様子見姿勢を強めていた投資家の債券投資が活発化すると思われることや、国内景気が引き続き停滞色を強めるなか日銀が積極的な金融緩和姿勢を示していることから、今後、長期金利は低下に向かうものと考えられる。

### (3) 予想レンジ

10年国債利回り 1.30~1.60%

### (4) 新発債発行状況(4月債)

	クーポン	平均落札価格	平均落札利回り	応札倍率
10年国債	1.30%	99.53円	1.353%	2.33倍
政府保証債(10年)	1.40%	99.65円	1.440%	-
共同発行公募地方債	1.59%	99.95円	1.595%	-



## 5 . 株式市場

### (1) 直近の動向

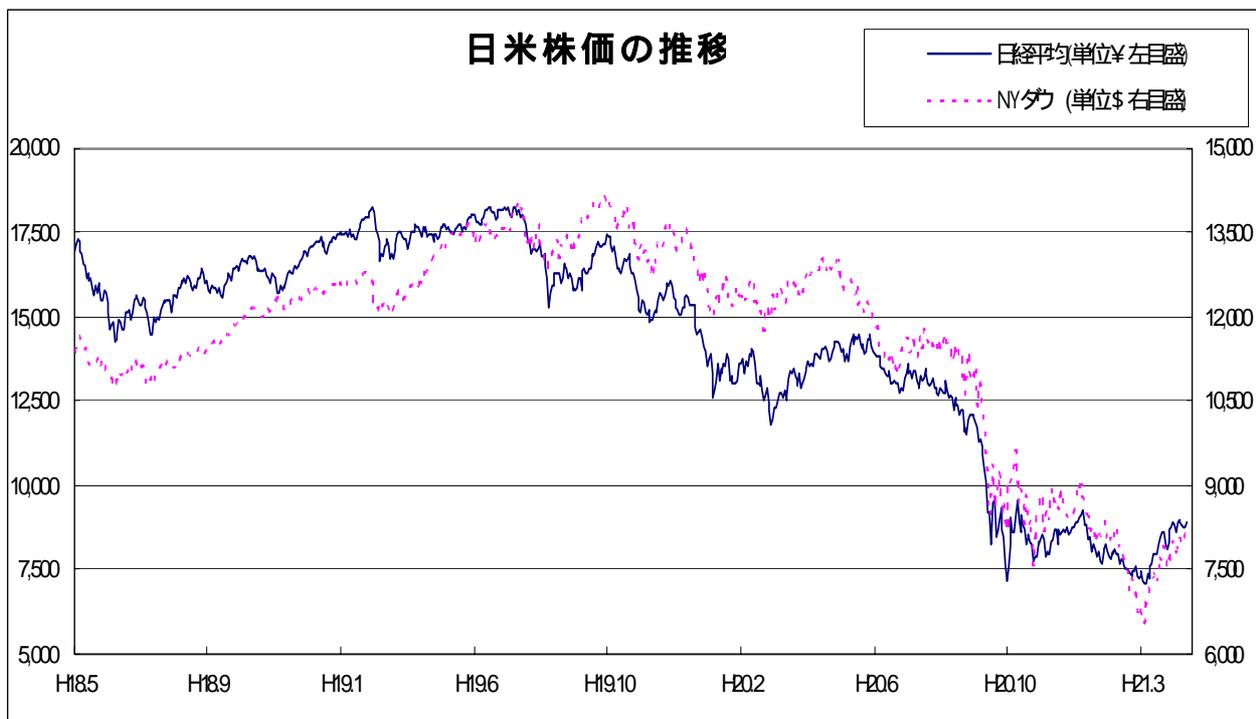
日経平均株価は、3月中旬以降、米国で金融システム不安の後退や住宅関連指標の改善などを背景に景気底入れ期待が高まりNYダウが急速に持ち直したこと、国内外の追加景気対策に対する期待が高まったこと、為替相場が円安基調で推移したことなどから、主力株を中心に買戻し主導で値を戻し、4月10日には取引時間中に9,068円と約3ヵ月ぶりの高値水準を回復した。しかし、短期間での株価上昇に対する警戒感が強まるなか9,000円近辺では戻り売りなどが上値を抑えたことや、4月中旬以降本格化する米国大手金融機関等の決算発表を控えて投資家の様子見姿勢が強まったことなどから、8,000円台後半を中心に上値の重い値動きとなっている。

### (2) 中期的見通し

国内株式相場は、国内外の景気回復に向けた積極的な金融・財政政策や、一部経済指標の改善を受けた景気底入れに対する期待の高まりに加えて、為替相場における円高一服などにより、投資家心理の改善がみられることから、底堅い動きが続くものと思われる。ただし、日経平均株価は3月10日の安値7,054円から1ヵ月で2,000円、約3割上昇しており9,000円での上値の重さが意識され始めていること、また上述の国内外の景気底入れには不透明感も強いことなどから、米国大手自動車会社・欧米金融機関の経営問題に関する報道や5月中旬にピークを迎える国内企業の3月期決算発表などを受けて、企業業績や景気の先行きに対する警戒感が強まる場合には、軟調な動きに転じると思われる。

### (3) 予想レンジ

日経平均株価 7,000円～10,000円



## 6. 為替市場

### (1) 直近の動向

3月中旬には、米国住宅関連指標の大幅改善を受け99円付近までドルが強含んだが、FRBによる米国長期国債買い入れの決定を背景として米国長期金利が急低下すると、93円台半ばまでドルが値を下げた。

月末から4月初旬にかけては、米国での追加的な金融安定化策の発表やG20金融サミットでの協調姿勢が好感され、株価の上昇に伴うリスク志向が強まり、一時約8ヵ月ぶりの101円台半ば付近までドル買い戻しが強まった。

ただし、米国大手自動車会社の経営不安や金融不安は根強く、積極的にドルの上値を追う動きにつながらなかったことから、足許では、98円台を中心に推移している。

### (2) 中期的見通し

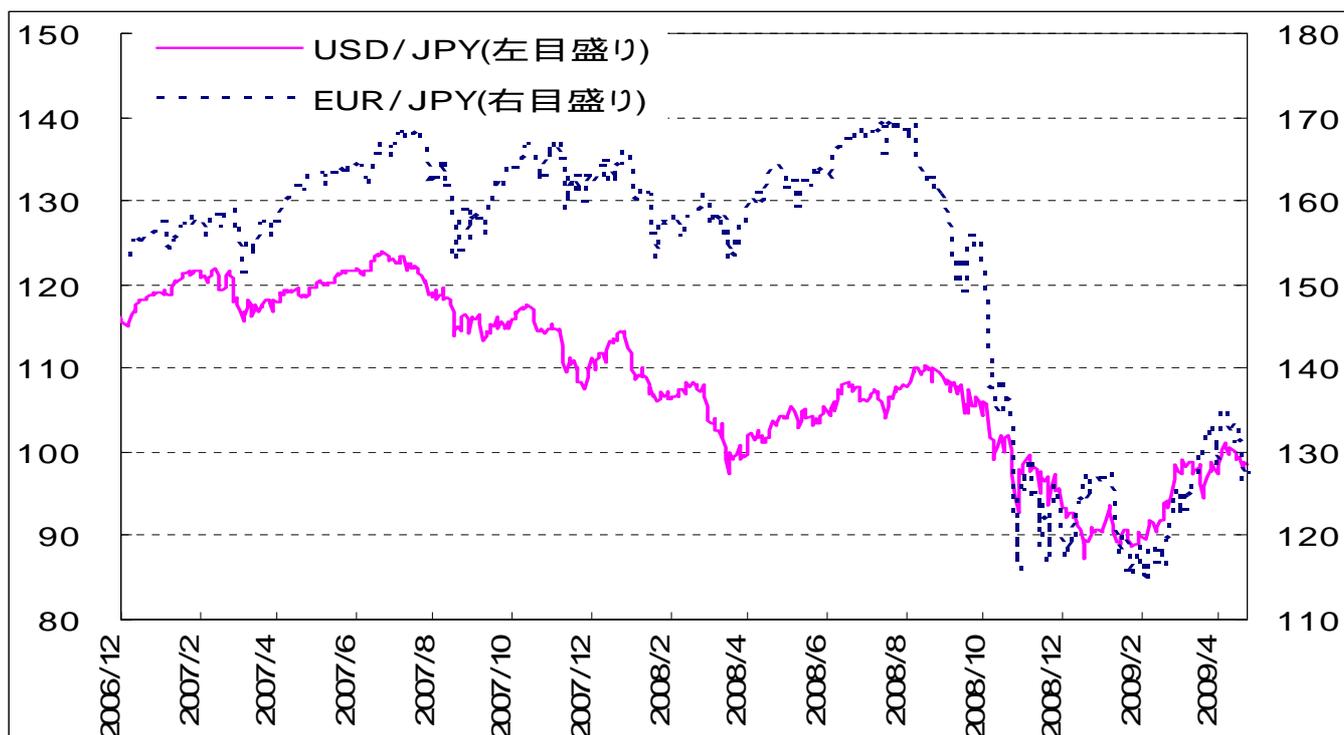
米国金融機関の1-3月期の決算発表を受けて、金融機関の抱える不良資産に対する懸念が高まりつつあり、世界的な株価の堅調推移にも一服感がみられることから、株式相場が軟調となれば、リスク回避的なドル売りが優勢となる展開も想定される。ただし、日本の景気減速も鮮明であることから、昨年10月のように一方的に円高ドル安が進む展開は想定し難い。

ユーロ/円相場に関しては、今月初のG20においてIMFの特別融資枠の拡大により東欧経済の先行き懸念がやや後退したことで、一時的に持ち直している。ただし、東欧経済の悪化が根本的に解決していないことに加えて、ユーロ圏の追加利下げも見込まれることから、徐々にユーロが弱含むものとする。

### (3) 予想レンジ(1ヵ月)

ドル/円相場 93.00円~103.00円

ユーロ/円相場 121.00円~133.00円



## 公共債、外貨預金、投資信託、個人年金保険、通貨スワップ取引、金利スワップ取引に関するご留意事項

各商品のお申込みの際は、最新の「契約締結前交付書面（投資信託の場合は、目論見書・補完書面）個人年金保険の場合は、契約概要、注意喚起情報、ご契約のしおり・（定款）・約款および特別勘定のしおり（変額年金保険のみ）」をお渡ししますので、内容を十分お読みのうえ、ご自身でご判断ください。「契約締結前交付書面」などは、足利銀行の本支店の店頭にご用意しております。当行では、お客さまに合った商品をご提案しております。ご相談の内容によりましては、ご購入いただけない場合もございますので、予めご了承ください。一部お取り扱いできない店舗があります。

## 公共債（個人向け国債含む）について

**投資リスク** 債券の価格は、金利変動等により変動しますので、償還前に売却する場合には、投資元本を下回るおそれがあります。また、発行者の信用状況の悪化や発行者に対する外部評価の変化等により、損失を被ることがあります。

**費用等** 債券を購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます。ただし、個人向け国債をご購入の際に「初回の利子の調整額」、国債（個人向け国債を除く）をご購入の際に「経過利子」が必要となる場合があります。

公共債は、預金ではなく、預金保険の対象ではありません。償還日（満期日）に額面金額にて償還されます。債券の価格は、金利変動等により上下しますので、償還前に売却する場合には、投資元本を下回るおそれがあります。発行者の信用状況の悪化または発行者に対する外部評価の変化等により、損失を被ることがあります。債券の利払時期には、買取・中途換金のできない期間があります。いったん約定が成立したお取引は、取消しや内容の変更ができません。新発債（国債）を発行日より前にご購入される場合は、その国債が予定通り発行されることを条件としてご購入いただきます。このため、国の都合により、その国債の発行が延期または中止となった場合には、ご購入の約定は取り消されます。また、ご購入代金をお支払い済みの場合は、お客さまの指定預金口座にご購入代金を返金いたします。なお、返金するご購入資金には付利いたしません。<個人向け国債について> 個人向け国債を中途換金する際は、「変動10年」は「直近2回分の各利子（税引前）相当額×0.8」、「固定5年」は「4回分の各利子（税引前）相当額×0.8」により算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれることとなります。「変動10年」は発行から1年間、「固定5年」は発行から2年間、原則として中途換金はできません。なお、保有者がお亡くなりになった場合、又は災害救助法の適用対象となった大規模な自然災害により被害を受けられた場合は、各々の期間内であっても中途換金が可能です。

## 外貨預金について

**投資リスク** 外貨預金は、為替相場の変動によりお引出し時の円貨額がお預入れ時の円貨額（投資元本）を下回るおそれがあります。

**費用等** お預入れ時の円貨から外貨への換算レートには当日のTTSレート（対顧客電信売相場）を、お引出し時の外貨から円貨への換算レートには当日のTTBレート（対顧客電信買相場）をそれぞれ適用します。そのため、為替相場の変動がない場合でも換算レートの差（TTS - TTB、米ドルの場合2円、ユーロの場合3円、オーストラリアドルおよびニュージーランドドルの場合4円）があるため、円に戻した際、投資元本を下回るおそれがあります。お預入れ・お引出し方法や通貨により手数料等が異なるため、手数料等の金額や上限額または計算方法を表示することができませんのでご了承ください。

外貨預金は、預金保険の対象ではありません。当行の信用状況により、お客さまが損失を被るリスク（信用リスク）があります。

外貨定期預金において中途解約は原則としてお取り扱いできません。ただし、やむを得ない事情により中途解約する場合には、外貨普通預金の利率が適用となります。また、中途解約に伴う損害金をご負担していただく場合があります。

## 投資信託について

**投資リスク** 投資信託は、値動きのある証券（株式、債券など）に投資しますので、市場環境等により基準価額が変動します。また、外貨建資産に投資する場合には、為替相場の変動による影響も受けます。したがって、元本・分配金は保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を下回るおそれがあります。

**費用等** お申込みにあたっては、当行所定のお申込手数料（お申込金額に対し最大3.15%（税込））がかかるほか、保有期間中は信託報酬（信託財産純資産総額に対し実質最大年1.995%（税込））がかかります。また、一部のファンドは換金時に信託財産留保額（当該ファンド換金時に適用される基準価額に対し最大0.5%）が基準価額から差し引かれます。その他の費用として、監査報酬、有価証券等売買時の売買委託手数料、外貨建資産保管費用、信託事務の諸費用等の費用がかかります。また、その他の費用および手数料等の合計額等については、運用状況による変動またはお申込金額、保有期間等により異なるため表示することができませんのでご了承ください。

投資信託は、預金ではなく、預金保険の対象ではありません。投資信託は、設定・運用を投信会社が行う商品です。投資信託の運用による損益は、投資信託を購入されたお客さまに帰属します。足利銀行でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。一部の投資信託には、信託期間中に中途換金できないものや、特定日にしか換金できないものがあります。

## 個人年金保険について

**投資リスク** 変額年金保険は、国内外の株式・債券等で運用しており、運用実績が保険金額や積立金額・将来の年金額などの増減につながるため、株価や債券価格の下落、為替相場の変動により、積立金額、解約返戻金額は既払込保険料を下回ることがあり、損失が生ずるおそれがあります。

定額年金保険のなかには、市場金利に応じた運用資産の価格変動が解約返戻金に反映される商品があります。この商品の場合、市場金利の変動により解約返戻金が既払込保険料を下回ることがあり、損失が生ずるおそれがあります。具体的には、中途解約時の市場金利がご契約時と比較して上昇した場合には、解約返戻金は減少し、逆に、下落した場合には増加することがあります。

外貨建年金保険は、為替相場の変動により、お受取りになる円換算後の保険金額がご契約時における円換算後の保険金額を下回ることや、お受取りになる円換算後の保険金額が、既払込保険料を下回ることがあり、損失を生ずるおそれがあります。

保険会社の業務または財産の状況の変化により、保険金額、年金額、給付金額などが削減されることがあります。なお、生命保険契約者保護機構の会員である生命保険会社が経営破綻に陥った場合、保険契約者保護の措置が図られることがありますが、この場合にも削減が行われることがあります。

**費用等** 個人年金保険について、商品によっては、契約初期費用、保険関係費用、資産運用関係費用、また中途で解約された場合は解約控除等の費用をご契約者さまにご負担いただく場合があります。その際、商品によってご負担いただく手数料の項目・呼称・手数料率・計算方法（合計額を算出する方法も含む）等は異なるため、一律の算出する方法を表示することができませんのでご了承ください。

保険商品は、預金ではなく、預金保険の対象ではありません。保険商品は各保険会社を引受会社とする商品で、当行は各商品における契約締結の媒介をおこないます。保険商品のお申込みの有無が当行とお客さまとの他の取引に影響を与えることはありません。各商品に関する内容をご説明させていただく前にお客さまにご確認・ご同意いただく事項があります。

## 通貨スワップ取引、金利スワップ取引について

**投資リスク** 通貨スワップ取引は、通貨の価格、金融市場の指標の変動等による影響を受けますので、為替相場や金利水準の動向によっては、通貨スワップの市場価格が下落し損失が生ずるおそれがありますのでご注意ください。

金利スワップ取引は、市場金利の変動による影響を受けますので、市場金利水準の動向によっては、金利スワップの市場価格が下落し損失が生ずるおそれがありますのでご注意ください。

当行の経営・財務状況の変化などにより取引が清算される場合があり、それにより損失が発生する場合があります。

**費用等** 通貨スワップ取引や金利スワップ取引に係る手数料など諸費用はかかりません。

通貨スワップ取引や金利スワップ取引は、預金保険の対象ではありません。通貨スワップ取引や金利スワップ取引は原則、中途解約ができませんが、やむを得ない理由で当行が同意し、中途解約に応じた場合、当行が提示する「清算金」をお支払いいただく場合があります。清算金の額は為替相場、市場金利等の動向によって変動します。

\* このレポートは国内外の経済動向等に関する情報の提供を目的としたものです。このレポートは各種の信頼できると考えられる資料に基づき作成したのですが、このレポートのデータ・記述の内容の正確性および完全性を足利銀行が保証するものではありません。



商号 株式会社足利銀行  
登録金融機関 関東財務局長（登金）第43号  
加入協会 日本証券業協会